



能源运营稳中向好，能源服务打开新空间

—— 协鑫能科 2025 年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报，实现营收 103.26 亿元，YOY+5.40%，实现归母净利 4.04 亿元（扣非 3.29 亿元），YOY-17.35%（扣非+11.82%）。公司同时发布 2026 年一季报，Q1 实现营收 23.06 亿元，YOY-21.37%；实现归母净利 2.88 亿元（扣非 2.53 亿元），YOY+13.50%（扣非+31.01%）。
- 25 年资产减值致业绩下滑，经营现金流优异。**25、26Q1，公司销售毛利率分别为 28.40%、30.62%，同比分别+0.74PCT、+7.32PCT；净利率分别为 6.27%、15.63%，同比分别+0.33PCT、+5.42 PCT；25、26Q1 其 ROE(加权)分别为 3.45%、2.41%，同比分别-0.72PCT、+0.27PCT；公司盈利能力呈改善趋势，25 年计提 4.23 亿元资产减值致归母净利下滑。26Q1 公司资产负债率 64.23%，同比-2.00PCT，处于合理水平。25、26Q1，公司经现净额分别为 31.67 亿元、5.17 亿元，同比分别+30.60%、33.43%，现金流状况持续良好。
- 能源运营：结构持续优化、质量持续提升。**公司通过精细化管理，基本盘盈利能力得到持续提升；同时，公司持续开发新能源项目，资产结构持续优化。截止 26 年一季度末，公司并网总装机容量 6.02GW,可再生能源装机占比达到 57.98%，燃煤热电联产仅 182MW。
- 能源服务：聚焦节能、交易服务，打开新成长空间。**节能服务，26Q1 公司分布式光伏新增并网 70.95MW,截止 26Q1 期末，公司分布式光伏并网容量 1.58GW。交易服务，截止 26Q1 期末，公司管理售电量约 103 亿 kWh，绿电交易 1.46 亿 kWh，国内国际绿证对应电量合计 6.21 亿 kWh；虚拟电厂业务可调负荷规模约 830MW；公司平台管理用户规模超 29.5GW。能源服务业务持续高增长，成为公司新的业绩增长点。
- 投资建议：**预计公司 2026~2028 年归母净利分别为 9.70、11.49、13.93 亿元，对应 PE 分别为 30.63X、25.87X、21.34X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**电价下行风险、燃料成本上行风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,326	9,965	10,606	11,474
收入增长率%	5.40	-3.49	6.43	8.19
归母净利润(百万元)	404	970	1,149	1,393
利润增长率%	-17.35	140.09	18.40	21.21
分红率%	39.13	31.26	34.24	34.88
毛利率%	28.40	30.58	30.93	31.29
摊薄 EPS(元)	0.25	0.60	0.71	0.86
PE	73.54	30.63	25.87	21.34
PB	2.52	2.35	2.21	2.05
PS	2.88	2.98	2.80	2.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

协鑫能科 (股票代码: 002015)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	002015
A 股收盘价(元)	18.87
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	162,332
实际流通 A 股(万股)	162,332
流通 A 股市值(亿元)	306

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】公司点评_协鑫能科：携手蚂蚁数科，能源+AI 打开新成长空间
- 【银河公用环保】公司点评_协鑫能科：聚焦能源资产+能源服务，长期成长空间打开
- 【银河环保公用】公司点评_协鑫能科：光伏储能投运高增推动扣非业绩大幅提升

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,368	15,807	20,366	24,606
现金	4,582	8,969	12,972	16,927
应收账款	4,191	4,346	4,730	4,926
其它应收款	849	648	725	825
预付账款	192	212	229	231
存货	348	435	489	464
其他	1,206	1,197	1,220	1,232
非流动资产	27,241	24,313	21,289	18,275
长期投资	1,908	1,908	1,908	1,908
固定资产	17,316	15,659	13,464	11,019
无形资产	2,540	2,394	2,248	2,109
其他	5,477	4,352	3,669	3,239
资产总计	38,609	40,120	41,655	42,880
流动负债	11,213	11,695	12,194	12,162
短期借款	3,648	3,648	3,648	3,648
应付账款	488	779	798	755
其他	7,078	7,269	7,749	7,759
非流动负债	13,759	13,759	13,759	13,759
长期借款	8,168	8,168	8,168	8,168
其他	5,591	5,591	5,591	5,591
负债总计	24,972	25,454	25,953	25,922
少数股东权益	1,825	2,010	2,229	2,494
归属母公司股东权益	11,812	12,656	13,472	14,464
负债和股东权益	38,609	40,120	41,655	42,880

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,167	5,031	4,760	4,750
净利润	648	1,155	1,368	1,658
折旧摊销	1,376	2,848	2,890	2,909
财务费用	736	786	786	786
投资损失	-209	-179	-191	-207
营运资金变动	262	14	-353	-209
其他	355	407	259	-188
投资活动现金流	-1,439	268	362	392
资本支出	-2,915	88	171	185
长期投资	1,489	0	0	0
其他	-14	179	191	207
筹资活动现金流	-1,308	-912	-1,118	-1,187
短期借款	-308	0	0	0
长期借款	-428	0	0	0
其他	-572	-912	-1,118	-1,187
现金净增加额	416	4,386	4,003	3,955

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,326	9,965	10,606	11,474
营业成本	7,394	6,918	7,325	7,884
税金及附加	93	95	99	101
销售费用	93	100	159	166
管理费用	864	887	912	975
研发费用	18	19	19	21
财务费用	713	694	607	527
资产减值损失	-423	-45	-60	-43
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	416	323	383	436
营业利润	1,143	1,530	1,808	2,193
营业外收入	36	43	43	41
营业外支出	93	73	75	80
利润总额	1,085	1,500	1,776	2,153
所得税	437	345	409	495
净利润	648	1,155	1,368	1,658
少数股东损益	243	185	219	265
归属母公司净利润	404	970	1,149	1,393
EBITDA	3,174	5,043	5,273	5,589
EPS (元)	0.25	0.60	0.71	0.86

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.4%	-3.5%	6.4%	8.2%
营业利润增长率	21.0%	33.9%	18.2%	21.3%
归母净利润增长率	-17.4%	140.1%	18.4%	21.2%
毛利率	28.4%	30.6%	30.9%	31.3%
净利率	6.3%	11.6%	12.9%	14.4%
ROE	3.4%	7.7%	8.5%	9.6%
ROIC	3.6%	5.4%	5.7%	6.2%
资产负债率	64.7%	63.4%	62.3%	60.5%
净资产负债率	183.1%	173.6%	165.3%	152.9%
流动比率	1.01	1.35	1.67	2.02
速动比率	0.87	1.21	1.53	1.88
总资产周转率	0.26	0.25	0.26	0.27
应收账款周转率	2.28	2.33	2.34	2.38
应付账款周转率	9.62	10.93	9.29	10.15
每股收益(元)	0.25	0.60	0.71	0.86
每股经营现金流(元)	1.95	3.10	2.93	2.93
每股净资产(元)	7.28	7.80	8.30	8.91
P/E	73.54	30.63	25.87	21.34
P/B	2.52	2.35	2.21	2.05
EV/EBITDA	13.11	7.38	6.30	5.24
PS	2.88	2.98	2.80	2.59

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn